



الشركة الوطنية للبتروكيماويات (بتروكيم)

قطاع الصناعات البتروكيماوية | النتائج الأولية للربع الثاني ٢٠١٥ | ٢٢ يوليو ٢٠١٥

نظرة على نتائج الربع الثاني ٢٠١٥: فاقَت الأرباح توقعاتنا ومتوسط التوقعات؛ نستمر في التوصية "احتفاظ"

صافي ربح الربع الثاني ٢٠١٥ أعلى من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات (من بلومبرغ): حققت الشركة الوطنية للبتروكيماويات صافي ربح قوي للربع الثاني من العام الحالي بقيمة ٣٠٥ مليون ر.س. (أعلى من الربع السابق بحدود ٥٧٪، أقل من الربع المماثل من العام السابق بمعدل ١٩٪)، أعلى من توقعاتنا لصافي الربح بقيمة ١٦٠ مليون ر.س. وأعلى من متوسط التوقعات لصافي الربح بقيمة ١٨٠ مليون ر.س. في ظل الانتعاش القوي لأسعار المنتجات للربع محل المراجعة (ارتفعت أسعار كل من البولي إيثيلين والبولي بروبيلين عن الربع السابق بمعدلات بلغت ١٧٪ و ٢٠٪ على التوالي)، في حين جاءت المبيعات متوافقة بشكل كبير مع توقعاتنا، مما يعني أن تشغيل مصنع السعودية للبتروليسير وفق الخطط الموضوعة، بينما جاء كل من الربح الإجمالي والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EBITDA) أعلى من توقعاتنا بحدود ٣٤٪ و ٤٤٪ على التوالي مما يعني أن التوقع في صافي الربح للربع الثاني ٢٠١٥ يعود إلى ارتفاع الهامش عن المتوقع (هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EBITDA) بحدود ٣٩٪ مقابل توقعاتنا للهامش بحدود ٢٧٪)، مما يشير ذلك إلى أن الشركة قد سجلت أعلى هامش ربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EBITDA) على مدى تاريخ تشغيل الشركة. في هذه المرحلة، حيث لا يتوافر المزيد من تفاصيل الأداء للربع محل المراجعة والتي من الممكن أن تفسر سبب التفوق الكبير في الهامش، نؤكد أن التفوق المفاجئ لنتائج الربع الثاني ٢٠١٥ جاء نتيجة إلى التراجع الكبير في نتائج الربع الأول ٢٠١٥ (صافي الربح أقل من متوسط التوقعات بحدود ٤٠٪) وانخفاض تكلفة المخزون أو اتساع هامش ربح المنتجات (ارتفعت أسعار المنتجات في الربع الأول ٢٠١٥ بصورة سريعة مقابل تكلفة المواد الأولية) أو لمزيج من كلا السببين.

التقييم في منطقة غير مواتية؛ نستمر في التوصية "احتفاظ": بعد ارتفاع سعر سهم بتروكيم منذ بداية العام وحتى تاريخه بحدود ١٧٪ مقارنة بارتفاع مؤشر قطاع الصناعات البتروكيماوية الذي ارتفع بحدود ١٠٪ وعلى مؤشر السوق الرئيسي الذي ارتفع أيضاً بحدود ١٢٪، يتم تداول سهم بتروكيم بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ١٨,٩ مرة مقابل مكرر ربحية متوقع خلال نفس الفترة لمؤشر قطاع الصناعات البتروكيماوية بمقدار ١٧,٥ مرة ومكرر الشركات في كل من الاسواق الناشئة بمقدار ١٦,٨ مرة وعالمياً بمقدار ١٧,٠ مرة. على العموم، نتوقع أن تتعافى الأرباح خلال العام ٢٠١٦ حيث نعتبرها بيئة عمل طبيعية وبالتالي فإن مكررات الربحية المتوقعة للعام ٢٠١٦ ستكون معياراً أكثر ملائمة للمقارنة. بحسب تقديرنا للعام ٢٠١٦، يتم تداول سهم بتروكيم بمكرر ربحية متوقع للعام بمقدار ١٤,٢ مرة مقابل مكرر ربحية متوقع خلال نفس الفترة لمؤشر قطاع الصناعات البتروكيماوية بمقدار ١٤,٣ مرة ومكرر الشركات في كل من الاسواق الناشئة بحدود ١٥,٥ مرة وعالمياً بمقدار ١٤,٩ مرة ومكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EBITDA) بمقدار ١٣,٦ مرة مقابل نفس المكرر للقطاع بحدود ١١,٣ مرة، حيث يبدو أن التقييم مكمّل. بالإضافة إلى ذلك، نتوقع أن ينكمش هامش ربح المنتجات (تؤدي الهوامش الأعلى من الطبيعية إلى زيادة الإنتاج من قبل المنتجين الذين يحددون الأسعار مما قد يؤدي إلى انكماش هوامش)، أما من حيث الأرباح، لا نتوقع استمرار هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء EBITDA المرتفع، بعد الإعلان عن نتائج الربع محل المراجعة، نستمر في التوصية على أساس "احتفاظ".

مليون ر.س.	الربع الثاني ٢٠١٥ (الحقق)	الربع الثاني ٢٠١٥ (التوقع)	التغير %	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات	الربع الأول ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق %	الربع الثاني ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي %
الإيرادات	١,٩٦٧	٢,٠١٠	٢-	٢,٠٢٣	٢-	١,٧٧١	١١	١,٩٦٦	٠
اجمالي الربح	٧٢٨	٥٥٢	٣٤	م/غ	م/غ	٤٤٠	٦٨	٥٦١	٣٢
EBITDA**	٧٧٢	٥٣٦	٤٤	م/غ	م/غ	٤٣٧	٧٧	٥٧٢	٣٥
هامش EBITDA	٣٩	٢٧		م/غ	م/غ	٢٥		٢٩	
EBIT	٥٦٥	٣٣١	٧١	٣٢٠	٧٧	٢٣٣	١٤٢	٣٦٥	٥٥
صافي الربح	٣٠٥	١٦٠	٩١	١٨١	٦٩	١٠٢	٢٠٠	١٩٧	٥٥

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والاطفاء حسب المصادر المتاحة، غ/م: غير متاح.

ملخص التوصية

التوصية	"احتفاظ"
السعر المستهدف (ر.س.)	٢٤,٠
التغير (%)	٧-

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٢٥,٧
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	١٢,٣٣٦
عدد الأسهم القائمة	مليون	٤٨٠
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٣٦,٠
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٩,٢
التغير في السعر لأخر ثلاث شهور	%	٣,٠
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	ر.س.	١,٣٦
رمز السهم (رويتز/بلومبرغ)		PETROCH AB 2002.SE

* السعر كما في ٢١ يوليو ٢٠١٥

بنية المساهمة (%)

الجمهور / آخرون	١٧,٤
المؤسسة العامة للتقاعد	١٦,٣
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	١٦,٣
المجموعة السعودية للإستثمار الصناعي	٥٠,٠

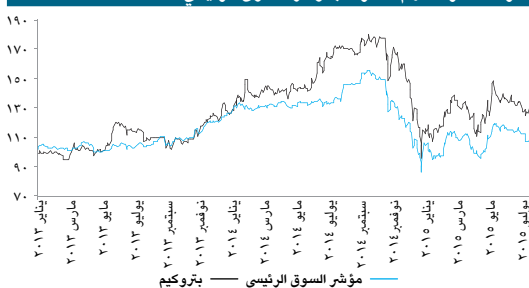
المصدر: تداول

النسب المتوقعة

٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
١٨,٩	١٤,٢
مكرر الربحية (مرة)	
١٦,١	١٣,٦
مكرر EV/EBITDA * (مرة)	
٢,٩	٣,٩
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (%)	

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة إلى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والاطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي

DipanjnanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨١١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

- شراء:** يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.
- احتفاظ:** يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.
- بيع:** يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.
- تحت المراجعة:** أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغييراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧)



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلتزم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته /متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٣٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).